Domingo 13
de Mayo de 1990
Nº 3

CASH

Suplemento
económico de
Página/12

NO HAY BIEN QUE POR MAL NO VENGA

A diferencia de lo que se pensaba un año atrás, el modelo económico que se perfila ya no parece requerir de manera imprescindible un dólar ''recontraalto'' para que se genere el excedente de divisas con el que pagar la deuda. De todas maneras, el estancamiento que experimentó el tipo de cambio en los últimos dos meses amenaza sumar al espacio de la recesión productiva a un núcleo de ramas industriales que hasta ahora se mantenían a salvo gracias al mercado externo.



PERSPECTIVAS

NO HAY BIEN QUE POR MAL NO VENGA

(Por Marcelo Zlotogwiazda) El dólar continúa estancado. El superávit comercial no cesa de crecer. Y son cada vez más las industrias que bajan la cortina definitivamente o que suspenden la producción en forma temporaria. Lo que ha venido ocurriendo en la economía argentina en los últimos dos meses, y que a juzgar por la mayoría de analistas y empresarios se prolongará por bastante tiempo más, tiene algunos puntos en común con un fenómeno que en la literatura económica se conoce como *dutch disease* o enfermedad holandesa. Esa denominación sirvió para caracterizar los problemas que tuvo ese país europeo a raíz de los enormes descubrimientos de gas que aumentaron bruscamente el nivel de exportaciones: si bien tomada en forma aislada la novedad resultó positiva para los holandeses, pronto se dieron cuenta de que la avalancha de divisas que ingresaba a la economía valorizaba el florín al deprimir la cotización del dólar, y descolocaba internacionalmente a industrias que antes del boom gasífero podían exportar. Los holandeses se encontraron con que la abundancia de gas y de dólares les significaba desindustrialización y desempleo.

Al igual que en aquella oportunidad en Holanda, aquí sobran dólares y hay cada vez más desindustrialización y desempleo. Pero si bien los síntomas son más que parecidos, la *argentine disease* no es fruto de un descubrimiento imprevisto que haya aumentado bruscamente las exportaciones, sino la consecuencia de una conjunción de factores viejos y recientes que están perfilando un nuevo modelo económico.

El primero de ellos es el abultado superávit comercial que en 1988 fue de 4108 millones de dólares, que saltó a 5290 el año pasado, y que en los primeros tres meses de este año ya lleva acumulados 1508 millones (un 59 por ciento más que en igual período de 1989). Pero a diferencia de Holanda, ese excedente surge tanto de un fuerte aumento en las exportaciones como de la sostenida caída en el nivel de importaciones que acompaña la profunda recesión interna.

A ese saldo de divisas se suma que desde abril de 1988 no ha habido pago de intereses de la deuda externa a los bancos comerciales (el atraso roza los 7000 millones de dólares), lo que evita que el superávit comercial se vea compensado con las transferencias al exterior.

De todas formas, esos dos factores no alcanzan para explicar el actual sobrante de dólares y el hecho de que ni siquiera las compras del Banco Central (suman casi 1500 millones desde principios de marzo) hayan logrado evitar que la cotización del viernes fuera un 15 por ciento más baja que la del 28 de febrero. En definitiva, el superávit comercial y la moratoria de facto con los acreedores también eran realidades de 1988-89, y sin embargo en ese entonces los dólares faltaban y su cotización viajaba hacia las nubes.

¿Quién vio un austral?

Lo realizado por el gobierno de Carlos Menem es esencial para comprender la fase actual del *argentine disease* con sus síntomas de estabilidad en el mercado de cambios, desindustrialización y desempleo. Desde una lógica estrictamente económica, la sanción de la Ley de Emergencia Económica y el Plan Bónex de fines del año pasado cumplen un rol central en posibilitar que el superávit de la balanza comercial y el no pago a los acreedores se traduzca en un dólar en calma: con la primera se eliminó una porción importante del déficit fiscal que generaban los subsidios que el Estado le transfería al sector privado, y con el Plan Bónex se redujo la cantidad de australes que circulaban y se terminó con el déficit cuasifiscal del Banco Central que se alimentaba con el pago de la deuda interna y con la remuneración a los encajes de los bancos.

Si a esta desaparición de papeles de colores con el símbolo de australes y al cierre de los desequilibrios presupuestarios, se agrega que buena parte de los ahorros y excedentes habían sido dolarizados durante la hiperinflación y que muchos bancos y empresas han debido desprenderse de divisas para mantenerse vivos, se entiende por qué el sector privado no puede —aunque quiera— absorber los dólares provenientes del superávit comercial.

Pero además de estos aspectos económicos, el plan de gobierno tiene un ingrediente ideológico que es imprescindible para viabilizar el modelo. La privatización de empresas y negocios del Estado juega el papel *político* de neutralizar el recorte de subsidios y transferencias que recibían los mismos grandes grupos que en poco más se adueñarán de ese patrimonio, y —en la medida en que el mecanismo de capitalización de la deuda externa se admite como parte de pago— de sustituir a los dólares en efectivo para pagar a los acreedores y atenuar sus reclamos por los intereses vencidos y por vencer. Que la privatización constituye un ingrediente ideológico antes que un método para disminuir el déficit fiscal, lo demuestra el simple hecho de que las empresas y negocios públicos que se venden son por lejos los más rentables.

Así como el conjunto de estos argumentos permite que los dólares sobrantes del comercio exterior aplaquen su cotización, los bajísimos niveles salariales, la falta de inversiones autónomas y la vigencia de un mercado libre y desregulado de cambios hacen que la estabilidad sea un sinónimo más apropiado para la enfermedad que para la curación.

Dado que las perspectivas de crecimiento de la *demanda interna* (ver diccionario en el recuadro) están muy acotadas por la caída en el poder adquisitivo de la mayoría, y porque aún con todas las señales seductoras del Gobierno la inversión del sector privado local y extranjero se limita a unas contadas ramas productivas o está condicionada al usufructo de subsidios (tal es el caso de Dow-Pérez Companc que exigen que se les permita la capitalización de deuda para levantar el polo petroquímico en Neuquén), la única alternativa que queda abierta para una acumulación genuina e importante de capital se origina en la demanda externa, es decir en las exportaciones.

El dólar pampeano

Un aggiornamento de las ideas que hace dos décadas pregonaba el ingeniero Marcelo Diamand, es útil para comprender por qué en las actuales condiciones —con un mercado libre de cambios y un Estado ausente de su función como promotor del crecimiento— la salida exportadora significa buenos negocios para unos pocos pero gran desindustrialización y fuerte desempleo para muchos.

Veinte años atrás, Diamand sostenía que si al mercado de cambios se lo dejaba funcionar en libertad, el dólar de equilibrio se ubicaba en un nivel que permitía nada más que la exportación de productos agropecuarios. En otras palabras, quien fuera uno de los principales teóricos del modelo de industrialización vía sustitución de importaciones, quería decir que las divisas provenientes del campo no alcanzaban para financiar los insumos extranjeros que necesitaba una industria en crecimiento. Es por eso que para evitar las recurrentes crisis que había en la *balanza de pagos* (ver diccionario en el recuadro) cada vez que la economía crecía, él proponía fomentar la integración de la industria a la exportación a través de incentivos fiscales o de un dólar diferencial y más alto al "dólar pampeano" que surgía del libre juego de la oferta y la demanda.

Con algunas variantes, ese esquema ha cobrado vigencia nuevamente. La primera es que hubo algunas pocas empresas o ramas industriales que —previendo que tarde o temprano el peso de la deuda externa iba a inducir la salida exportadora— reconvirtieron y modernizaron sus plantas y métodos al amparo del dólar barato de Martínez de Hoz, de los subsidios fiscales a la inversión y de la deuda externa que posteriormente fue socializada por el Estado militar, y ahora son capaces de exportar a precios competitivos con el nivel de tipo de cambio que surge del mercado. Es decir que la línea divisoria que antes separaba al campo de la industria, ahora deja también del lado agropecuario, agroindustrial y primario (petróleo, pesca, madera) a un grupo reducido de materias primas industriales como acero, productos petroquímicos y papel.

La segunda diferencia trascendente entre el modelo de hace dos décadas y el actual es que mientras entonces se pensaba en la exportación como una forma de obtener divisas para cubrir las necesidades de desarrollo del mercado interno, ahora se la ve como una salida en sí misma para salvar de la desindustrialización y el desempleo a un segmento productivo muy restringido y para acumular algo de reservas con las que pagar parte de la deuda.

El famoso retraso

Un importante exportador cerealero resumió a **Cash** las razones que lo llevan a confiar en que el tipo de cambio no sufrirá sobresaltos por lo menos hasta bien entrado 1991. "Si el Gobierno llega a un acuerdo razonable con los acreedores, si continúa manejando con disciplina el tema fiscal, y si —como todo hace prever— el nivel de las importaciones continúa bajo, no habrá demanda suficiente para absorber toda la oferta de dólares." De acuerdo con su cronograma, la afluencia de divisas está asegurada hasta setiembre con los extraordinarios resultados de la cosecha gruesa, fundamentalmente con la del complejo soja-girasol que en la actual campaña contribuirá con nada menos que 2200 millones de dólares (una quinta parte de todas las exportaciones del país) y con los desembolsos del stand by del Fondo Monetario; a partir de setiembre comenzarían a ingresar los préstamos del Banco Mundial y del BID que están atados al acuerdo con el FMI, y un poco más tarde se contaría con los dólares derivados de las privatizaciones de ENTel, Aerolíneas Argentinas y de las áreas petroleras de YPF. "Si esto se cumple mínimamente —agregó—, la corriente de divisas se reengancha a partir de enero con el nuevo ciclo de la cosecha fina y en particular del trigo." Concluyó diciendo que "con esas condiciones y un superávit comercial estimado de 6000 a 7000 millones de dólares (mucho más que el record del año pasado), el dólar no es una variable explosiva".

Pero el optimismo que inunda al complejo agroindustrial ha comenzado a resquebrajarse en los sectores industriales que hasta ahora compartían el privilegio de la exportación. Pese a que —como se vio antes— ambos son los depositarios naturales de los beneficios del actual esquema recesivo-exportador, ha llegado la hora en que se evidencien las ventajas comparativas del sector primario de la economía argentina.

Tal como se aprecia en el gráfico, transcurridos dos meses de estabilidad y retroceso el actual tipo de cambio (4950 australes en abril) se está acercando al nivel que tenía antes de la revolución del dólar de febrero del '89 (4712) y está muy por debajo del vigente en el lanzamiento del Plan Austral (6295) y del Plan Primavera (5680). Si bien con este dólar el sector agropecuario continúa exportando con cierta comodidad y por ahora también pueden competir las ramas y empresas industriales que acceden al mercado externo, la luz roja ya se ha encendido para estos últimos.

Un párrafo especial merece el análisis de lo ocurrido con las exportaciones durante 1989. Aun cuando hay que tener en cuenta que los números del gráfico reflejan nada más que la cotización del dólar libre y no toman en cuenta que el año pasado los impuestos a la exportación eran más elevados que ahora, salta a la luz con total nitidez que todo aquel que ahora está exportando con algún margen de ganancia, a lo largo de casi todo el año pasado obtuvo una rentabilidad descomunal.

La luz roja del retraso cambiario que podría desplazar a una parte del sector industrial exportador hacia el panorama desolador del grueso de la actividad económica, desvela a los arquitectos del modelo. Junto con la preocupación que tienen por reasegurar un determinado superávit fiscal (hay problemas pendientes tales como los salarios del sector público, la suspensión de subsidios y pago a proveedores), saben que si la poca industria que exporta deja de hacerlo, las noticias de cierres y suspensiones (esta semana se sumaron Cerámica San Lorenzo, la planta de Atanor en Munro que fabrica para el mercado interno, el establecimiento de Celulosa en Granadero Baigorria y Monsanto en Campana) se propagarán y la ya delicada situación social podría descontrolarse nuevamente.

Están atrapados en un dilema. Si quisieran podrían inducir una suba del dólar aumentando el ritmo de compras por parte del Banco Central, reduciendo los impuestos a la exportación y/o desafixiando la escasez de australes, pero cualquiera de las tres variantes conspiraría contra el equilibrio presupuestario y la desaceleración inflacionaria. Se mueven entre Guatemala y Guatepeor, y por ahora el objetivo estabilizador puede más que cualquier otro.

DICCIONARIO

Demanda interna

El nivel de actividad económica está en directa relación con la posibilidad de que los bienes producidos sean demandados por alguien. La demanda interna incluye el consumo de los particulares, la compra de insumos y máquinas que realizan los que invierten (sector privado o estatal) y ciertos gastos del Estado. La demanda total o global se conforma, además, con la demanda externa de producción local que da lugar a las exportaciones.

Balanza de pagos

Es el registro de todas las entradas y salidas de divisas del país, y el surgimiento y la cancelación de obligaciones en divisas. Consta de la balanza comercial (exportaciones e importaciones), de la balanza de servicios (pago y recepción de utilidades, intereses externos, fletes, turismo, royalties, seguros) y de la balanza de capitales, donde figuran la entrada y salida de préstamos e inversiones.

El mercurio del dólar

Tipo de cambio libre a precios de fines de abril de 1990

Ene 81 (fin de la tablita)	1496
Jun 85 (Plan Austral)	6295
Ene 89 (antes del dolarazo)	4712
Feb (dolarazo)	6326
Mar	8936
Abr	10311
May (hiperinflación)	12389
Jun	17793
Jul	9554
Ago	7169
Set	6435
Oct	6593
Nov	7830
Dic (segunda híper)	8574
Ene 90	6103
Feb	7917
Mar	5476
Abr	4950

Elaboración propia: actualizado por los precios minoristas locales y deflactado por la inflación de Estados Unidos

Consultoras económicas

LOS ORACULOS DEL DINERO

(Por Jorge Luis Velázquez)

Aunque en los países desarrollados hace ya varias décadas que los empresarios no dan un solo paso sin acudir a sus servicios, el fenómeno de las consultorías externas es relativamente nuevo en estas regiones del planeta. En la Argentina, adquirió además la singularidad propia que todos los habitantes de la ribera rioplatense le imprimen a las modas importadas. Lo que comenzó con apenas un puñado de equipos multidisciplinarios fue dejando paso —de la mano de una particular ambición cuentapropista— a una especialización cada vez más sofisticada que convirtió en verdaderos "gurúes" de la economía a un grupo de renombrados profesionales cuya bola de cristal ningún empresario que se anime a invertir en estas tierras puede dejar de consultar.

La capacidad técnica y profesional generalmente va acompañada por la capacidad de "lobby" en los casos de las consultoras locales más conocidas. El primer punto habitualmente tiene que ver con la especialización. El segundo con las áreas de influencia.

Uno de los ejemplos más comunes es el de los ex funcionarios de gobierno dedicados a la consultoría de empresas. Según Roberto Lavagna, titular de Ecolatina desde 1974, secretario de Industria y Comercio Exterior entre 1985 y 1987, el caso admite más de una lectura: "Más importante que las conexiones que pueden quedar en el sector estatal, es que la función pública te da una perspectiva de pensamiento económico mucho más global que la que se puede obtener desde el sillón de un despacho privado. Y ésta es una característica que los empresarios más inteligentes saben apreciar", explicó a **Cash**.

Durante su gestión en la SICE, Lavagna fue el impulsor del proceso de integración con Brasil, que tuvo a la industria automotriz como uno de sus puntales. No por casualidad, ahora Ecolatina fue la consultora elegida por Sevel (Grupo Macri) para elaborar la estrategia empresaria en la reformulación del régimen automotriz. El resultado del trabajo fue asumido como propio por la Asociación de Fabricantes de Automóviles (ADEFA) y llevado a la mesa de discusiones de la concertación automotriz que tiene como eje la exportación de productos a Brasil.

El ex ministro de Economía Lorenzo Sigaut (el que acuñó la frase: "El que apuesta al dólar pierde") tiene una consultora, que funciona desde antes de su paso por la función pública. SIARES concentra su tarea en el análisis de la coyuntura, que se traduce en un informe reservado que luego es publicado parcialmente en el diario *Ambito Financiero*, que reproduce con exclusividad el seguimiento de la evolución de los precios de la economía.

En una línea similar trabaja el también ex ministro Dagnino Pastore, que conduce Econométrica, y su fuerte es la edición de una codiciada "newsletter" con datos de la coyuntura y charlas de asesoramiento a ejecutivos de empresas. Por supuesto que también ofrece entre sus servicios el conocimiento de muchos resortes oficiales que le dejó su paso por el edificio de Hipólito Yrigoyen 250.

El ex secretario de Comercio Interior en la última etapa del gobierno alfonsinista, Jorge Todesca, y quien lo acompañó como subsecretario, Roberto Dvoskin, son los titulares de Econoconsult, una consultora dedicada obviamente a la problemática de precios.

Después de haber sido subsecretario de la Deuda Externa, Jorge González, técnico allegado al ex ministro Juan Sourrouille, se asoció con el hasta hace muy poco tiempo representante argentino ante los organismos financieros internacionales, Ubaldo Aguirre. El tema excluyente al que se dedican es el complicadísimo mecanismo de capitalización de la deuda externa, que permite invertir en el país pagando al fisco con los devaluados pagarés argentinos que circulan por el mundo.

Otro actual "gurú", secretario de Coordinación Económica cuando el ministro fue Juan Carlos Pugliese en 1989, es Mario Vicens, cuya consultora se llama Macroeconómica. Un poco más atrás en el tiempo, más precisamente cuando en la Argentina reinaban los "Chicago boys" de Martínez de Hoz, Alejandro Reynal era presidente del Banco Central y Carlos Bustamante subsecretario de Comercio. Hoy poseen un lujoso estudio desde donde actúan como consultores asociados, con media docena de bancos como clientes.

Pero no todos son catapultados a consultores luego de ser funcionarios de gobierno. Algunos activan sus propios "lobbies" de manera particular. Son los casos de Miguel Angel Broda y Juan Carlos De Pablo, que aunque ya no son socios comparten otras influencias igualmente codiciadas por los hombres de empresa: los medios de comunicación. La *Carta Económica* que edita Broda y las charlas reservadas de De Pablo se reciclan luego de ser entregadas a sus clientes a través de *El Cronista Comercial*, Radio América y Cablevisión, que integran el holding de Murat Eurnekián, ex secretario de Industria de Sourrouille. Este último dato no impidió de todos modos que Broda y sus asesorados fueran víctimas del "dolarazo" del 6 de febrero de 1989, cuando José Luis Machinea, por entonces al frente del BCRA, le "vendió cambiada" la información al consultor en vísperas de la gran devaluación.

Otros gurúes se abren paso también por ingenio propio en el entrecruzamiento de "lobbies". Hugo Kolsky fue un pionero en eso de editar informes reservados, y terminó especializándose en temas de promoción industrial y en encuestas de diversa índole. Eduardo Outeiral amplió enormemente sus contactos desde la presidencia del Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Quienes lo conocen aseguran que su consultora es "otra" desde que desempeñó el cargo durante dos años.

Aunque sus tareas exceden la consultoría empresaria, FIEL y la Fundación Mediterránea que hasta hace no mucho dirigió Domingo Cavallo también cumplen las funciones de gurúes.

Realizando esa tarea fue que Javier González Fraga se hizo conocido en el mundo de los negocios. Pero poco tiempo antes de asumir la presidencia del Banco Central durante la gestión de Néstor Rapanelli, González Fraga cedió la infraestructura de la consultora G. F. Macroeconomía a cambio de un alquiler mensual a algunos de sus ex empleados, quienes la rebautizaron Alpha.

Su cliente natural y preferido es Jorge Born III, quien comparte los informes que preparan con los integrantes del staff de sus empresas. Pero además de ese trabajo, el Centro de Estudios Económicos de Bunge & Born que actualmente dirige Eduardo Katzman —luego de una breve estadía en Londres— también "vende" información y análisis a empresas dispuestas a acceder a la materia gris del grupo. Parte de la que se puso en práctica desde el pasado 8 de julio cuando la gente de B&B tomó las riendas de la economía del país con Miguel Roig, Rapanelli y Orlando "Manolito" Ferreres, que antes de ser viceministro era quien dirigía el Centro de Estudios de B&B.

Los que dicen tener la bola de cristal

CONSULTORA	TITULAR/ES
Ecolatina	Roberto Lavagna
Econométrica	Dagnino Pastore, Adolfo Sturzenegger
Estudio Kolsky	Hugo Kolsky
Aguirre, González y As.	Ubaldo Aguirre- Jorge González
Broda y As.	Miguel Angel Broda
Econoconsult	Jorge Todesca- Roberto Dvoskin
Roca y As.	Arnaldo Musich
Macroeconómica	Mario Vicens, Osvaldo Cortesi, Jorge Avila, Roberto Zorgno
De Pablo	Juan Carlos De Pablo
Reynal-Bustamante	Alejandro Reynal- Carlos Bustamante
Outeiral-Mary y Asoc.	Eduardo Outeiral
SIARES	Lorenzo Sigaut- Horacio Arce
ALPHA	Pedro Lacoste, Deborah Giorgi, Hernán del Villar
Fundación Mediterránea	Carlos Sánchez
FIEL	Juan Luis Bour, Daniel Artana, Enrique Szewach
Centro de Estudios Económicos de Bunge & Born	Eduardo Katzman, Oscar Cáceres, Alberto Rodríguez

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

CASILLERO DE EMPATE

El pronóstico financiero para esta semana no muestra ningún resultado cantado a la hora de decidir entre dólar y tasas de interés. Como viene ocurriendo en las últimas semanas, los Bónex —y en particular la serie '89— aparecen como una alternativa promisoria para quienes gustan de variantes algo más sofisticadas.

A medida que la sensación de retraso cambiario se va generalizando en el mercado —tanto en los pequeños, medianos como grandes ahorristas— las decisiones para encarar inversiones o cambiar portafolios de activos (dólar por tasas o tasas por dólar) en el cortísimo plazo de siete días, se vuelven bastante riesgosas. El *statu quo* sería la mejor alternativa. Los inversores en dólares pueden esperar un pequeño ajuste de la divisa, impulsado por el Banco Central, que puede llegar hasta los 5100-5200 australes, y para los que mantienen sus ahorros en australes la tasa de interés seguiría bordeando una renta del 2,5 por ciento semanal.

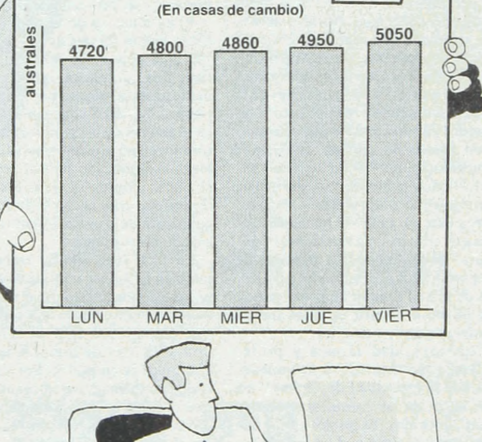
Ese probable panorama para la próxima semana en la City le sirve al inversor conservador o poco amante del riesgo financiero. Obviamente, el camino de las acciones y, en especial, los Bonos Externos ofrecen posibilidades de superar la ganancia semanal del dólar o las colocaciones en tasas de interés. Pero ese tipo de inversiones son preferidas por quienes gustan de un poco más de emoción en los negocios financieros.

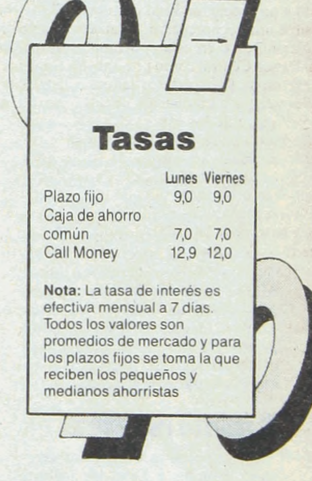
Para los que tienen ahorros en dólares la inversión en compras de bienes se vuelve muy cara (debido al retraso cambiario), y la alternativa de tasas de interés no les asegura una rentabilidad muy importante para asumir el riesgo de abandonar los dólares. Hay dos precios que para lo inmediato no son tomados como valores probables por los operadores de la City: uno se refiere a los 4600-4700 australes que alcanzó el dólar hace una semana y el segundo a los valores de 6000-6500 australes que llevan implícitos los precios de los artículos de la canasta familiar y el hogar.

Los inversores en australes no deben esperar grandes fluctuaciones en la tasa de interés debido a que la demanda de fondos de las empresas no es considerable. No habrá muchos vencimientos impositivos y sólo el viernes tendrán que hacer frente al pago del IVA. Para los grandes inversores en australes la tasa esperada oscilaría entre el 11 y el 13 por ciento mensual y los que se tienen que conformar con la tasa que figura en la pizarra de los bancos recibirían entre 9 y 10 por ciento (un 2,5 por ciento semanal).

En ese escenario financiero no sería lo más recomendable vender dólares: ni para pasarse a tasa ni para comprar bienes de la economía. Las ganancias especulativas de muy corto plazo pueden tener un riesgo muy alto y los inversores individuales deberían seguir con cuidado la evolución de la compra de dólares por parte del Banco Central, así como la continuidad de la liquidación de divisas por parte de los exportadores.

Para los grandes operadores de la City la estrella financiera de lo que va del mes y que puede continuar en esta semana son los Bónex. La serie '89 cerró el viernes a 54,5 dólares la lámina de 100 y algunos gerentes financieros de bancos del microcentro arriesgan un precio de 55-57 dólares para fin de mayo. Para tener una idea de la importante ganancia que brindarían esos Bónex vale un ejemplo: el inversor que en la primera semana de mayo utilizó 1000 dólares para comprar Bónex '89, adquirió en realidad 2000, dado que el precio de mercado fue de 50 dólares por cada lámina de 100. El 28 de junio cobrará la primera renta semestral de 84 dólares (4,2 por ciento —mitad de la Libor anual— sobre 2000 Bónex), lo que implica que en un mes y medio obtendría una ganancia de 8,4 por ciento en dólares sobre su capital invertido, a lo que habría que agregar el aumento en su paridad.





Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo	9,0	9,0
Caja de ahorro común	7,0	7,0
Call Money	12,9	12,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual a 7 días. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 4/5	Viernes 11/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	436.500	477.000	9,3	2,6	211,6
1981	443.000	437.000	4,3	7,9	242,2
1982	390.000	422.000	8,2	2,7	166,7
1984	350.000	376.000	7,4	2,5	207,0
1987	323.000	349.000	8,1	6,4	184,9
1989	237.000	268.500	13,2	13,3	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 4/5	Viernes 11/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	94,0	95,5	1,6	1,1	11,5
1981	94,3	87,5	6,4	5,6	17,0
1982	83,4	85,0	1,9	3,0	2,2
1984	75,2	76,0	1,0	3,7	12,4
1987	68,0	70,1	3,1	4,6	4,5
1989	50,2	54,5	8,6	13,5	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 4/5	Viernes 11/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	13,4	13,9	3,7	-5,4	126,0
Alpargatas	92,0	99,5	8,2	15,7	290,2
Astra	680,0	730,0	7,4	8,1	173,2
Atanor	23,8	24,0	0,8	5,7	252,9
Bagley	1190,0	10,2	2,9	18,9	353,5
Celulosa	58,5	64,5	10,3	3,2	208,5
Electroclor	58,0	66,0	13,8	10,0	294,8
Siderca	9,6	10,6	10,4	4,4	164,2
Banco Francés	1200,0	37,5	20,2	9,3	300,8
Garovaglio	2900,0	2930,0	1,0	-8,4	144,2
Indupa	18,0	20,5	13,9	19,9	160,3
Ipako	46,0	47,5	3,3	6,0	187,9
Ledesma	22,5	23,8	5,8	-2,9	240,0
Molinos	12,3	12,5	1,6	10,6	160,4
Pérez Companc	15,9	15,9	0,0	11,2	130,4
Nobleza Piccardo	145,0	152,0	4,8	3,4	181,5
Renault	105,0	106,0	1,0	10,4	186,5
Tabacal	195,0	207,0	6,2	4,0	375,9
Promedio bursátil			**5,9**	**5,8**	**192,6**



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 9/5	9.427.613	1940,0
Base monet. al 9/5	13.021.720	2679,3
Depósitos al 7/5:		
Cuenta corriente	2.562.422	542,8
Caja de ahorro	3.178.239	673,4
Plazos fijos	1.152.387	244,1

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

CASILLERO DE EMPATE

El pronóstico financiero para esta semana no muestra ningún resultado cantado a la hora de decidir entre dólar y tasas de interés. Como viene ocurriendo en las últimas semanas, los Bónex —y en particular la serie '89— aparecen como una alternativa promisoria para quienes gustan de variantes algo más sofisticadas.

A medida que la sensación de retraso cambiario se va generalizando en el mercado —tanto en los pequeños, medianos como grandes ahorristas— las decisiones para encarar inversiones o cambiar portafolios de activos (dólar por tasas o tasas por dólar) en el cortísimo plazo de siete días, se vuelven bastante riesgosas. El *statu quo* sería la mejor alternativa. Los inversores en dólares pueden esperar un pequeño ajuste de la divisa, impulsado por el Banco Central, que puede llegar hasta los 5100-5200 australes, y para los que mantienen sus ahorros en australes la tasa de interés seguiría bordeando una renta del 2,5 por ciento semanal.

Ese probable panorama para la próxima semana en la City le sirve al inversor conservador o poco amante del riesgo financiero. Obviamente, el camino de las acciones y, en especial, los Bonos Externos ofrecen posibilidades de superar la ganancia semanal del dólar o las colocaciones en tasas de interés. Pero ese tipo de inversiones son preferidas por quienes gustan de un poco más de emoción en los negocios financieros.

Para los que tienen ahorros en dólares la inversión en compras de bienes se vuelve muy cara (debido al retraso cambiario), y la alternativa de tasas de interés no les asegura una rentabilidad muy importante para asumir el riesgo de abandonar los dólares. Hay dos precios que para lo inmediato no son tomados como valores probables por los operadores de la City: uno se refiere a los 4600-4700 australes que alcanzó el dólar hace una semana y el segundo a los valores de 6000-6500 australes que llevan implícitos los precios de los artículos de la canasta familiar y el hogar.

Los inversores en australes no deben esperar grandes fluctuaciones en la tasa de interés debido a que la demanda de fondos de las empresas no es considerable. No habrá muchos vencimientos impositivos y sólo el viernes tendrán que hacer frente al pago del IVA. Para los grandes inversores en australes la tasa esperada oscilaría entre el 11 y el 13 por ciento mensual y los que se tienen que conformar con la tasa que figura en la pizarra de los bancos recibirían entre 9 y 10 por ciento (un 2,5 por ciento semanal).

En ese escenario financiero no sería lo más recomendable vender dólares: ni para pasarse a tasa ni para comprar bienes de la economía. Las ganancias especulativas de muy corto plazo pueden tener un riesgo muy alto y los inversores individuales deberían seguir con cuidado la evolución de la compra de dólares por parte del Banco Central, así como la continuidad de la liquidación de divisas por parte de los exportadores.

Para los grandes operadores de la City la estrella financiera de lo que va del mes y que puede continuar en esta semana son los Bónex. La serie '89 cerró el viernes a 54,5 dólares la lámina de 100 y algunos gerentes financieros de bancos del microcentro arriesgan un precio de 55-57 dólares para fin de mayo. Para tener una idea de la importante ganancia que brindarían esos Bónex vale un ejemplo: el inversor que en la primera semana de mayo utilizó 1000 dólares para comprar Bónex '89, adquirió en realidad 2000, dado que el precio de mercado fue de 50 dólares por cada lámina de 100. El 28 de junio cobrará la primera renta semestral de 84 dólares (4,2 por ciento —mitad de la Libor anual— sobre 2000 Bónex), lo que implica que en un mes y medio obtendría una ganancia de 8,4 por ciento en dólares sobre su capital invertido, a lo que habría que agregar el aumento en su paridad.

Dólar
(En casas de cambio)

SUBA 6,9%

	LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
australes	4720	4800	4860	4950	5050

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo	9,0	9,0
Caja de ahorro común	7,0	7,0
Call Money	12,9	12,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual a 7 días. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 4/5	Viernes 11/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	436.500	477.000	9,3	2,6	211,6
1981	443.000	437.000	4,3	7,9	242,2
1982	390.000	422.000	8,2	2,7	166,7
1984	350.000	376.000	7,4	2,5	207,0
1987	323.000	349.000	8,1	6,4	184,9
1989	237.000	268.500	13,2	13,3	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 4/5	Viernes 11/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	94,0	95,5	1,6	1,1	11,5
1981	94,3	87,5	6,4	5,6	17,0
1982	83,4	85,0	1,9	3,0	2,2
1984	75,2	76,0	1,0	3,7	12,4
1987	68,0	70,1	3,1	4,6	4,5
1989	50,2	54,5	8,6	13,5	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 4/5	Viernes 11/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	13,4	13,9	3,7	-5,4	126,0
Alpargatas	92,0	99,5	8,2	15,7	290,2
Astra	680,0	730,0	7,4	8,1	173,2
Atanor	23,8	24,0	0,8	5,7	252,9
Bagley	1190,0	10,2	2,9	18,9	353,5
Celulosa	58,5	64,5	10,3	3,2	208,5
Electroclor	58,0	66,0	13,8	10,0	294,8
Siderca	9,6	10,6	10,4	4,4	164,2
Banco Francés	1200,0	37,5	20,2	9,3	300,8
Garovaglio	2900,0	2930,0	1,0	-8,4	144,2
Indupa	18,0	20,5	13,9	19,9	160,3
Ipako	46,0	47,5	3,3	6,0	187,9
Ledesma	22,5	23,8	5,8	-2,9	240,0
Molinos	12,3	12,5	1,6	10,6	160,4
Pérez Companc	15,9	15,9	0,0	11,2	130,4
Nobleza Piccardo	145,0	152,0	4,8	3,4	181,5
Renault	105,0	106,0	1,0	10,4	186,5
Tabacal	195,0	207,0	6,2	4,0	375,9
Promedio bursátil			**5,9**	**5,8**	**192,6**

La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 9/5	9.427.613	1940,0
Base monet. al 9/5	13.021.720	2679,3
Depósitos al 7/5:		
Cuenta corriente	2.562.422	542,8
Caja de ahorro	3.178.239	673,4
Plazos fijos	1.152.387	244,1

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

RAUL MAGARIÑO
Vicepresidente de agentes de Bolsa Martorell & Cía

—¿Cuál será la inversión de la semana?

—A mí me gustan las acciones en la Bolsa. Más allá de la recesión y de los mediocres balances de las empresas. La ausencia de propuestas alternativas para los negocios financieros brinda buenas perspectivas a las acciones. Y si se mueve el mercado cambiario, las acciones tendrían aún mayores beneficios.

—¿Qué ranking de inversiones realizaría?

—Primero las acciones, como apuesta al futuro con un programa económico que cierre. Después, colocaría a los Bónex manteniendo o recuperando paridad en dólares. En tercer lugar el dólar, me imagino una reacción del billete. Y por último las tasas de interés.

—¿Por qué las tasas en el último lugar?

—No me gustan las tasas para los próximos 30 días. No veo razones para que rindan resultados positivos ya que no hay señales de apretones monetarios por parte del Banco Central y en el mercado existe una suficiente liquidez.

—¿Y los Bónex?

—Para las próximas semanas son una buena alternativa de inversión comparada en términos de dólar o de tasa de interés. El factor riesgo del no pago se ha reducido con la compra de dólares por parte del Banco Central.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dólar subió 6,9 por ciento y superó largamente la renta semanal de la tasa de interés. Como lo había señalado *El buen inversor* de la semana anterior, el dólar había llegado a un precio tan bajo que era previsible una recuperación. El alza del dólar no tuvo en esta oportunidad al Banco Central como protagonista exclusivo. El paro de los bancos oficiales y la poca liquidación de divisas por parte de los exportadores los días jueves y viernes ayudaron a levantar el dólar. La razón de la retracción a vender dólares de la exportación se debió a la caída de los precios internacionales de los cereales que se sumó al bajo tipo de cambio efectivo que reciben los exportadores por sus ventas al exterior. Los compradores de dólares a cuenta del Banco Central fueron el Nación, el BANADE y el Ciudad. Este último se incorporó a partir del paro de actividades de los bancos oficiales. La tasa continuó entre el 9 y 10 por ciento mensual para los plazos fijos que al 7 de mayo totalizaban 244,1 millones de dólares, 52 millones más que hace una semana.

Acciones - Títulos

Las acciones en la Bolsa tuvieron un comportamiento irregular ya que después de tres jornadas en baja se recuperaron en los dos últimos días de la semana. En promedio terminaron con una ganancia de 5,8 por ciento. Los Bónex siguieron acaparando el interés de los inversionistas —la serie '89 aumentó 13,2 por ciento en dólares— y van en camino de convertirse en una de las inversiones más rentables del mes. Con respecto a los papeles empresarios se destacaron Banco Francés con un alza del 20,2 por ciento; Indupa, 13,9; Electroclor, 13,8, y Siderca con un incremento de 10,4 por ciento.

Como novedad en el recinto bursátil aparecieron en cotización las Obligaciones Negociables (bonos privados) de la textil-pesquera Alpargatas, brindando una probable ganancia a sus inversionistas del 14 por ciento anual en dólares. Los datos que los habitués de la Bolsa tomaron en cuenta esta semana fueron los resultados de la papelera Celulosa, que en su tercer trimestre acumula utilidades por 106.185 millones de australes; la mejora en el tercer trimestre de la petroquímica Indupa; la futura distribución del 6000 por ciento en acciones por parte de Terrabusi; y la entrega de 120 acciones por cada una de tenencia de Bagley.

Inflación
(en porcentaje)

Mayo 1989	78,5
Junio	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo(*)	8,4

Inflación acumulada desde mayo de 1989 - abril 1990: 16.924%

** Estimación del IPES*

CREDITOS

Préstamos personales

CUENTAGOTAS EN VENTANILLA

(Por A.Z.) La escena donde el comerciante don Pepe toca la puerta del gerente de la sucursal bancaria de su barrio para solicitar un préstamo personal quedó sepultada a la fuerza de tasas de interés altísimas y niveles inflacionarios bordeando la híper. Tanto los don Pepe como los bancos se alejaron de los créditos personales. Los primeros para no ahogarse en las siderales tasas de interés y las entidades financieras para no incrementar la columna de deudores morosos e incobrables de sus balances. En la actualidad, la mayoría de los bancos no ofrecen los tradicionales préstamos personales y la asistencia crediticia la realizan, preferentemente, permitiendo giros en descubierto en las cuentas corrientes de sus clientes o entregando líneas de financiamiento a través de las tarjetas de crédito.

En las entrevistas realizadas por **Cash** a diferentes gerentes, dedicados a la atención de préstamos personales, la coincidencia fue unánime sobre las dificultades para otorgar ese tipo de créditos. La caída del salario real; la baja monetización de la economía (la preferencia del público a mantener menos australes en sus bolsillos); la inflación; las altas tasas de interés; los elevados encajes bancarios (dinero que inmoviliza el Banco Central de los depósitos captados por los bancos), y el Plan Bónex que disminuyó la capacidad prestable de los bancos, son parte del panorama que lleva a que el crédito personal sea casi inexistente.

De los bancos consultados, el Credicoop, el Río y el Citibank tienen algún tipo de préstamo personal. El banco cooperativo lanzará en este mes una línea de crédito con fines específicos (necesidades familiares; refacción de vivienda; compra de automóvil; adquisición de material científico e instalación de consultorio). El Banco Río mantiene una línea crediticia muy especial que se dirige a la compra de automotores. El Citi ofrece préstamos mínimos de 4 millones de australes sin ninguna restricción de objetivos salvo la de contar con ingresos mensuales de 7 millones de australes.

En el Banco de Galicia, su gerente de banca minorista, Pablo López Herrera, explicó a este suplemento que los préstamos personales "fueron suspendidos, y desde enero (a partir del Plan Bónex) el crédito se dirige a mantener los clientes que ya utilizaron líneas de financiamiento". Agregó que "en la actualidad no hay demanda de crédito y no la habrá hasta que no haya una mayor monetización de la economía y un horizonte de estabilidad". Por su parte, el subgerente del Banco de la Provincia de Buenos Aires, Juan Carlos de la Vega, remarcó que "si la economía tiene liquidez, comenzamos con el crédito personal".

El gerente de productos del Banco Río, Pablo Peralta, coincidió con sus colegas en que la baja en la tasa de interés es condición indispensable para reanudar la entrega de préstamos. "Con tasas que superen el 30 por ciento mensual —señaló— los créditos son impagables, baja la demanda de créditos, y los bancos se alejan de la financiación de mediano y largo plazo." Para Rogelio Canosa, subgerente general comercial del Credicoop, "el costo del crédito se encarece debido a la alta incidencia de los encajes". Los bancos, por cada 100 australes que captan de depósitos en cuenta corriente, caja de ahorro y plazo fijo, deben depositar —en promedio— 67 en el Banco Central, y les queda el resto para prestar a una tasa alta con la cual compensar el dinero inmovilizado.

El Banco de la Provincia de Buenos Aires les ofrece a sus clientes la posibilidad de retirar entre 500 mil y 2 millones de australes de sus cuentas corrientes o de los cajeros automáticos. Con la tarjeta Visa pueden tener un endeudamiento de 200 dólares y sin máximo (Visa dorada). El banco también arma círculos cerrados de dinero con planes de 30 a 50 meses sin cobrar intereses (se pagan gastos administrativos y derechos de suscripción y de adjudicación). En el Credicoop, además del crédito personal automático para los poseedores de tarjetas de crédito Cabal, se financia hasta el 80 por ciento del saldo mensual de la tarjeta a una tasa del 15 por ciento (del 8 de mayo). A partir de un convenio con El Hogar Obrero se autorizó la compra de electrodomésticos pagando un 50 por ciento en cuatro cuotas fijas (que se debitan en el saldo de la tarjeta Cabal del cliente) y el resto en efectivo.

El Citibank creó el sistema Citione que le brinda la posibilidad a cada cliente de realizar sobregiros sobre el saldo conjunto de cuenta corriente y caja de ahorro. Posibilita además el pedido de préstamos personales por teléfono y de utilizar las líneas de financiamiento de su tarjeta de crédito, Diners Club. Como se ve, todos servicios dirigidos a sectores con ingresos medios altos.

El Galicia ofrece en la actualidad los descubiertos en cuenta corriente y el financiamiento con tarjeta de crédito, y el Río también tiene esas líneas de créditos más los préstamos personales para la compra de automotores.

Todos los gerentes coincidieron en que en la actualidad no existe demanda de crédito. La híper que llevó las tasas de interés a un 30 por ciento diario y el triste recuerdo de la famosa circular 1050 convierten el préstamo personal en la amante tan temida.

Pasando por caja

Banco	Préstamo	Monto Mín.	Monto Máx.	Tasa de interés (*)	Plazo	Condiciones
Credicoop	-Personal automático para fines específicos	1.000.000	10.000.000	15%	10 meses	Propiedad (u$s 10.000). Con ingresos acordes con el monto del préstamo. Titular de tarjeta de crédito
Citibank	-Acuerdo de sobregiro en C/C y C/A	7.000.000	Sin límite	21%	12 meses	Propiedad e ingresos mínimos ₳ 7.000.000
	-Personal	4.000.000	Sin límite	20%	18 meses	Ingresos ₳ 7.000.000 Propiedad (u$s 20.000)
Provincia de Buenos Aires	-Descubierto en C/C o extracción de cajero automático con C/A	500.000	2.000.000	25%	Renovable	Ingresos mínimos ₳ 650.000. Propiedad (u$s 5000)
Galicia	-Acuerdo en C/C	Según el cliente, no existen límites		18%	Renovable	Propiedad e ingresos mínimos ₳ 1.200.000
Río	-Descubierto en C/C	800.000	15.000.000	17%	3 meses	Propiedad e ingresos mínimos ₳ 4.000.000
	-Personal para fines específicos (automóviles)	De acuerdo al valor del automóvil no superan los u$s 10.000		19%	10 meses	La cuota a pagar no supere el 25% del sueldo

(*) Tasas de interés correspondientes al 8/5, excepto la del Banco Río, que es la del 9/5.
En los préstamos de descubiertos las tasas son mensuales variables diariamente sobre el saldo.



RAUL MAGARIÑO

Vicepresidente de agentes de Bolsa Martorell & Cía

—¿Cuál será la inversión de la semana?

—A mí me gustan las acciones en la Bolsa. Más allá de la recesión y de los mediocres balances de las empresas. La ausencia de propuestas alternativas para los negocios financieros brinda buenas perspectivas a las acciones. Y si se mueve el mercado cambiario, las acciones tendrían aún mayores beneficios.

—¿Qué ranking de inversiones realizaría?

—Primero las acciones, como apuesta al futuro con un programa económico que cierre. Después, colocaría a los Bónex manteniendo o recuperando paridad en dólares. En tercer lugar el dólar, me imagino una reacción del billete. Y por último las tasas de interés.

—¿Por qué las tasas en el último lugar?

—No me gustan las tasas para los próximos 30 días. No veo razones para que rindan resultados positivos ya que no hay señales de apretones monetarios por parte del Banco Central y en el mercado existe una suficiente liquidez.

—¿Y los Bónex?

—Para las próximas semanas son una buena alternativa de inversión comparada en términos de dólar o de tasa de interés. El factor riesgo del no pago se ha reducido con la compra de dólares por parte del Banco Central.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dólar subió 6,9 por ciento y superó largamente la renta semanal de la tasa de interés. Como lo había señalado *El buen inversor* de la semana anterior, el dólar había llegado a un precio tan bajo que era previsible una recuperación. El alza del dólar no tuvo en esta oportunidad al Banco Central como protagonista exclusivo. El paro de los bancos oficiales y la poca liquidación de divisas por parte de los exportadores los días jueves y viernes ayudaron a levantar el dólar. La razón de la retracción a vender dólares de la exportación se debió a la caída de los precios internacionales de los cereales que se sumó al bajo tipo de cambio efectivo que reciben los exportadores por sus ventas al exterior. Los compradores de dólares a cuenta del Banco Central fueron el Nación, el BANADE y el Ciudad. Este último se incorporó a partir del paro de actividades de los bancos oficiales. La tasa continuó entre el 9 y 10 por ciento mensual para los plazos fijos que al 7 de mayo totalizaban 244,1 millones de dólares, 52 millones más que hace una semana.

Acciones - Títulos

Las acciones en la Bolsa tuvieron un comportamiento irregular ya que después de tres jornadas en baja se recuperaron en los dos últimos días de la semana. En promedio terminaron con una ganancia de 5,8 por ciento. Los Bónex siguieron acaparando el interés de los inversionistas —la serie '89 aumentó 13,2 por ciento en dólares— y van en camino de convertirse en una de las inversiones más rentables del mes. Con respecto a los papeles empresarios se destacaron Banco Francés con un alza del 20,2 por ciento; Indupa, 13,9; Electroclor, 13,8, y Siderca con un incremento de 10,4 por ciento.

Como novedad en el recinto bursátil aparecieron en cotización las Obligaciones Negociables (bonos privados) de la textil-pesquera Alpargatas, brindando una probable ganancia a sus inversionistas del 14 por ciento anual en dólares. Los datos que los habitués de la Bolsa tomaron en cuenta esta semana fueron los resultados de la papelera Celulosa,que en su tercer trimestre acumula utilidades por 106.185 millones de australes; la mejora en el tercer trimestre de la petroquímica Indupa; la futura distribución del 6000 por ciento en acciones por parte de Terrabusi; y la entrega de 120 acciones por cada una de tenencia de Bagley.

Inflación
(en porcentaje)

Mayo 1989	78,5
Junio	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo(*)	8,4

Inflación acumulada desde mayo de 1989 - abril 1990: 16.924%

** Estimación del IPES*

Préstamos personales

CUENTAGOTAS EN VENTANILLA



REDITOS

(Por A.Z.) La escena donde el comerciante don Pepe toca la puerta del gerente de la sucursal bancaria de su barrio para solicitar un préstamo personal quedó sepultada a la fuerza de tasas de interés altísimas y niveles inflacionarios bordeando la híper. Tanto los don Pepe como los bancos se alejaron de los créditos personales. Los primeros para no ahogarse en las siderales tasas de interés y las entidades financieras para no incrementar la columna de deudores morosos e incobrables de sus balances. En la actualidad, la mayoría de los bancos no ofrecen los tradicionales préstamos personales y la asistencia crediticia la realizan, preferentemente, permitiendo giros en descubierto en las cuentas corrientes de sus clientes o entregando líneas de financiamiento a través de las tarjetas de crédito.

En las entrevistas realizadas por **Cash** a diferentes gerentes, dedicados a la atención de préstamos personales, la coincidencia fue unánime sobre las dificultades para otorgar ese tipo de créditos. La caída del salario real; la baja monetización de la economía (la preferencia del público a mantener menos australes en sus bolsillos); la inflación; las altas tasas de interés; los elevados encajes bancarios (dinero que inmoviliza el Banco Central de los depósitos captados por los bancos), y el Plan Bónex que disminuyó la capacidad prestable de los bancos, son parte del panorama que lleva a que el crédito personal sea casi inexistente.

De los bancos consultados,el Credicoop, el Río y el Citibank tienen algún tipo de préstamo personal. El banco cooperativo lanzará en este mes una línea de crédito con fines específicos (necesidades familiares; refacción de vivienda; compra de automóvil; adquisición de material científico e instalación de consultorio). El Banco Río mantiene una línea crediticia muy especial que se dirige a la compra de automotores. El Citi ofrece préstamos mínimos de 4 millones de australes sin ninguna restricción de objetivos salvo la de contar con ingresos mensuales de 7 millones de australes.

En el Banco de Galicia, su gerente de banca minorista, Pablo López Herrera, explicó a este suplemento que los préstamos personales "fueron suspendidos, y desde enero (a partir del Plan Bónex) el crédito se dirige a mantener los clientes que ya utilizaron líneas de financiamiento". Agregó que "en la actualidad no hay demanda de crédito y no la habrá hasta que no haya una mayor monetización de la economía y un horizonte de estabilidad". Por su parte, el subgerente del Banco de la Provincia de Buenos Aires, Juan Carlos de la Vega, remarcó que "si la economía tiene liquidez, comenzamos con el crédito personal".

El gerente de productos del Banco Río, Pablo Peralta, coincidió con sus colegas en que la baja en la tasa de interés es condición indispensable para reanudar la entrega de préstamos. "Con tasas que superen el 30 por ciento mensual —señaló— los créditos son impagables, baja la demanda de créditos, y los bancos se alejan de la financiación de mediano y largo plazo." Para Rogelio Canosa, subgerente general comercial del Credicoop, "el costo del crédito se encarece debido a la alta incidencia de los encajes". Los bancos,por cada 100 australes que captan de depósitos en cuenta corriente, caja de ahorro y plazo fijo, deben depositar —en promedio— 67 en el Banco Central, y les queda el resto para prestar a una tasa alta con la cual compensar el dinero inmovilizado.

El Banco de la Provincia de Buenos Aires les ofrece a sus clientes la posibilidad de retirar entre 500 mil y 2 millones de australes de sus cuentas corrientes o de los cajeros automáticos. Con la tarjeta Visa pueden tener un endeudamiento de 200 dólares y sin máximo (Visa dorada). El banco también arma círculos cerrados de dinero con planes de 30 a 50 meses sin cobrar intereses (se pagan gastos administrativos y derechos de suscripción y de adjudicación). En el Credicoop, además del crédito personal automático para los poseedores de tarjetas de crédito Cabal, se financia hasta el 80 por ciento del saldo mensual de la tarjeta a una tasa del 15 por ciento (del 8 de mayo). A partir de un convenio con El Hogar Obrero se autorizó la compra de electrodomésticos pagando un 50 por ciento en cuatro cuotas fijas (que se debitan en el saldo de la tarjeta Cabal del cliente) y el resto en efectivo.

El Citibank creó el sistema Citione que le brinda la posibilidad a cada cliente de realizar sobregiros sobre el saldo conjunto de cuenta corriente y caja de ahorro. Posibilita además el pedido de préstamos personales por teléfono y de utilizar las líneas de financiamiento de su tarjeta de crédito, Diners Club. Como se ve, todos servicios dirigidos a sectores con ingresos medios altos.

El Galicia ofrece en la actualidad los descubiertos en cuenta corriente y el financiamiento con tarjeta de crédito, y el Río también tiene esas líneas de créditos más los préstamos personales para la compra de automotores.

Todos los gerentes coincidieron en que en la actualidad no existe demanda de crédito. La híper que llevó las tasas de interés a un 30 por ciento diario y el triste recuerdo de la famosa circular 1050 convierten el préstamo personal en la amante tan temida.

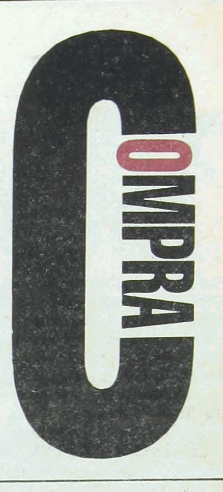
Pasando por caja

Banco	Préstamo	Monto Mín.	Monto Máx.	Tasa de interés (*)	Plazo	Condiciones
Credicoop	-Personal automático para fines específicos	1.000.000	10.000.000	15%	10 meses	Propiedad (u$s 10.000). Con ingresos acordes con el monto del préstamo. Titular de tarjeta de crédito
Citibank	-Acuerdo de sobregiro en C/C y C/A	7.000.000	Sin límite	21%	12 meses	Propiedad e ingresos mínimos ₳ 7.000.000
	-Personal	4.000.000	Sin límite	20%	18 meses	Ingresos ₳ 7.000.000 Propiedad (u$s 20.000)
Provincia de Buenos Aires	-Descubierto en C/C o extracción de cajero automático con C/A	500.000	2.000.000	25%	Renovable	Ingresos mínimos ₳ 650.000. Propiedad (u$s 5000)
Galicia	-Acuerdo en C/C	Según el cliente, no existen límites		18%	Renovable	Propiedad e ingresos mínimos ₳ 1.200.000
Río	-Descubierto en C/C	800.000	15.000.000	17%	3 meses	Propiedad e ingresos mínimos ₳ 4.000.000
	-Personal para fines específicos (automóviles)	De acuerdo al valor del automóvil no superan los u$s 10.000		19%	10 meses	La cuota a pagar no supere el 25% del sueldo

(*) Tasas de interés correspondientes al 8/5, excepto la del Banco Río, que es la del 9/5.
En los préstamos de descubiertos las tasas son mensuales variables diariamente sobre el saldo.

El Galicia compra el Bank of America

UNA DE GALLEGOS



(Por Julio Nudler) "En esto no busque brujas porque no las hay", recomienda un especialista en fusiones y salvatajes bancarios. Se refiere a la absorción del Bank of America, rama argentina (en corto, BOFA), por parte del Galicia, rubricada en Nueva York el 30 de abril. Nada menos que 9.912.955.556 acciones, cuyo valor nominal es de apenas un austral, pasaron a manos de Eduardo Escasany y sus socios. Pocos días después, la transacción era sometida a la aprobación del Banco Central, que quizá tarde semanas o meses en bendecirla.

En este extraño caso de banco californiano que se argentiniza subyace la historia de un fiasco. Alguna vez el BOFA quiso expandir su presencia en el país y no se le ocurrió nada mejor que comprarse el quebrado Banco Internacional, que el BCRA le había incautado al zozobrado Grupo Sasetru. Lo que nadie olvida es que el BOFA ganó la licitación ofertando unos 140 millones de dólares, cuando el Banco del Oeste (de la familia Guelar, hoy a su vez desmoronado) entró segundo con sólo u$s 30 millones como propuesta.

Además de haber pagado una enormidad, el BOFA no supo sacarle partido al negocio bancario minorista, apilando pérdidas que, según una fuente, sumaron unos u$s 100 millones. Y al parecer la posibilidad de descontar de impuestos en Estados Unidos ese quebranto, recuperando así entre 30 y 40 millones, se le vence en diciembre, lo cual explicaría la prisa del Of America por desembarazarse de su malhadada filial argentina.

Comprador y vendedor sellaron un pacto de silencio sobre los detalles del negocio. De cualquier forma, y aunque hay versiones contradictorias sobre el tema en la plaza, algunos puntos parecen más o menos claros:

- El edificio de Perón esquina San Martín, valuado en unos u$s 7 millones, no habría entrado en la operación (algunos opinan lo contrario), permaneciendo en manos de Bankamerica International.
- Por el fondo de comercio del BOFA, el Galicia pagaría menos de u$s 3 millones (aunque hay quienes encuentran aun esta modesta cifra exagerada).
- El Galicia se alza con cinco patentes por otras tantas sucursales, que quizá no le interesa explotar ahora, pero que podría reactivar y relocalizar en el futuro.
- Es bueno el negocio para el Galicia en la medida en que está adquiriendo a deprimidos valores de mercado un patrimonio que ingresa a valor libros. Además —y esta información es cuestionada por otras fuentes—, la posición del BOFA era interesante porque le tocó el BOCE (un título a sólo 20 meses, que el Central colocó en algunos bancos como contrapartida del crédito que debió darles a otros a los que no les alcanzaban los indisponibles para comprar los Bónex '89 que necesitaban darles a sus depositantes) en lugar del BIC, que amortiza a 10 años.
- Algunos opinantes ven este acuerdo como una operación de prestigio para el Galicia, después de los malos ratos que debió digerir a causa de la hiperinflación, el Plan Bónex y la desmonetización extrema. En abril sus accionistas dominantes pusieron más de u$s 25 millones, no como ampliación de capital, sino usando la forma de una venta de inmuebles del banco por ese valor, edificios que simultáneamente locaba el banco y se comprometía a recomprar en dos años como máximo. Una manera, en suma, de inyectarle liquidez.

En cuanto al Of America, los sabihondos dicen que no se va del país, que sólo se toma un respiro. Entretanto, su mala hora en California pasó. No se vendió a los japoneses y está ganando mucho plata.

La mano en la canasta

Norte y Spinetto fueron los que más cantidad de productos mantuvieron sin cambios de precios respecto de la semana anterior. Pero en las cuatro cadenas son muy escasos los valores que permanecieron constantes en el transcurso de las últimas cuatro semanas: la enorme mayoría sufrió incrementos.

Carrefour mantuvo el cartel de oferta para las hamburguesas Granja del Sol, como las dos últimas semanas. Pero ahora las rebajó casi un 22 por ciento, pasando de ser el que más caras las ofrecía al mejor precio de los supermercados encuestados.

Un caso curioso es el de la Coca Cola. En Norte aumentó 12,4 por ciento; en Spinetto, 13,2; en Disco, 30,9; mientras Carrefour la mantuvo al precio anterior al aumento.

El dulce de leche, como casi todas las semanas, es un pozo de sorpresas. Las cadenas han nivelado sus precios, pero a costa de incrementos marcadamente diferentes: entre el 34,6 por ciento (Carrefour) y el 8,1 por ciento (Norte). Si alguien se hubiese dedicado a la especulación de esta golosina, en el transcurso de las últimas cuatro semanas hubiese alcanzado rendimientos impensados en la City: entre 34,4 y 72,2 por ciento.

En la sumatoria de los productos que se encuentran en todos los supermercados, Spinetto resultó aquel en que más barata costó esta hipotética compra.

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta.

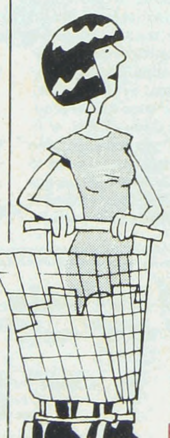






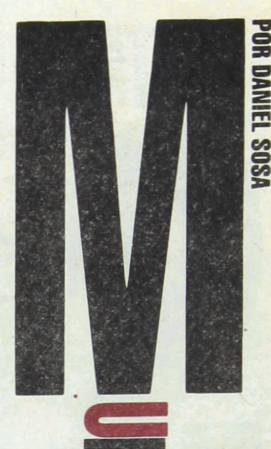


	Carrefour			Norte			Disco			Spinetto		
Leche entera, La Serenísima, cartón rojo	3029	5,6	14,7	3070	6,6	19,0	3120	6,1	18,8	3010	6,4	10,7
Manteca La Serenísima, 200 gr.	3758	7,9	14,6	3800	8,0	21,0	3890	8,7	17,1	3680	7,9	20,7
Yogurt descremado La Serenísima	1366	36,6	19,2	1460	7,4	19,7	1490	7,2	19,3	1300	7,4	20,4
Queso MiniFymbo San Regim, kg.	17873	4,9	—	—	—	—	16540	8,8	8,8	—	—	—
Dulce de leche Gándara, 500 gr.	6112	34,6	55,9	6140	8,1	34,4	6750	14,0	72,2	—	—	—
Huevos blancos, medianos, la docena	4080	6,25	8,8	4300	2,9	10,3	3600	0	28,6	3800	-5,0	11,8
Café La Morenita, 500 gr.	12200	3,4	13,5	—	—	—	11900*	0	—	11800	0	9,4
Azúcar 1 Kg.	2230*	-9,0	12,1	2890	20,9	37,6	3150	26,5	3,8	2850	3,6	36,4
Aceite, mezcla, 1 lt. envase PVC	3770	12,2	0,5	3990	0	—	3950	-11,5	4,8	3875	-36,6	6,7
Sal fina, 500 gr.	990	0	2,1	1180	0	0	1210	0	0,8	1050	-8,7	-0,9
Arroz doble Gallo, kg.	—	—	—	6190	0	0	—	—	—	5780	-1,9	0
Yerba Nobleza Gaucha, 500 g.	—	—	—	3960	0	3,4	4850	1,0	—	3770	0	2,2
Salchichas Vieníssimas P/6	4298	41,4	6,7	3010	2,7	2,7	2980	0	0	3000	-2,6	-2,6
Hamburguesa Granja del Sol P/4	2980*	-21,8	—	3140	-7,4	—	2990	-16,7	3,1	3270	-6,0	-25,7
Jamón cocido, 100 g.	2749	0	5,9	1477	-32,1	-23,1	1999	-21,6	-0,1	1716	0	—
Pan Lactal Fargo, gde.	4148	-1,0	—	4150	11,0	—	4370	11,2	—	4420	11,3	—
Galletitas Express, 130 grs.	990	-7,5	-10	1070	—	-3,6	1090	0	0	1040	0	0
Tomate pelado al natural ARCOR, en lata	1650	-9,8	-1,8	1690	0	0	1790	5,9	0	—	—	—
Coca Cola, 1 lt.	1500	—	-4,5	1900	12,4	12,4	1990*	30,9	17,8	1810	13,2	13,2
Vino Termidor blanco Tetrabrick	2200	0	0	2300	0	—	—	—	—	2220	0	0
Asado, 1 kg.	5380	0	10,0	5490	0	10,0	5900	1,7	7,3	5043	0	7,0
Papa 1 kg.	1990	11,2	25,2	2040	0	36,9	1374	-6,1	8,5	—	—	—
Zanahoria, 1 kg.	3100	19,7	12,3	—	—	—	3048	-14,9	-3,7	2900	3,6	20,8
Cebolla, 1 kg.	1490	41,9	7,2	1290	-23,7	-23,7	1141	4,7	-15,0	1800	0	5,9
Limón, 1 kg.	2490	-16,7	39,1	3200	28,0	33,3	3079	16,7	12,8	2200	0	4,8
Jabón en polvo Ala, 800 gr.	8350	1,8	-3,1	8900	0	0	8490*	0	-4,5	8390	0	1,6
Papel higiénico Higienol, p/4	5470	12,8	9,0	5190	0	0	5540	7,6	15,7	5260	4,6	8,7
TOTAL: Sumando sólo los 18 productos que hay en todos los supermercados	**59068**			**59507**			**59979**			**57514**		



Deuda externa

TIRO AL BRADY



Los más grandes acreedores privados —incluido el Citicorp— criticaron el plan del secretario estadounidense del Tesoro para aliviar la carga a los países endeudados. "Provoca indisciplinas y atrasos en los pagos", argumentan. En tanto, organismos crediticios y naciones deudoras prefieren hablar de una "insuficiencia" de la estrategia.

"El Plan Brady funciona y tiene el potencial para lograr aun mayor éxito. Veo la posibilidad de que algunos países se beneficien de él en breve, como Ecuador, Marruecos, Argentina y Brasil." La declaración del director-gerente del Fondo Monetario Internacional, Michel Camdessus, fue la respuesta a la lluvia de críticas que se precipitó sobre la estrategia seguida frente a la deuda de los países en desarrollo. Lo novedoso es que ya no son sólo estos últimos los quejumbrosos, sino que —con distintas ópticas— se fueron sumando en forma reciente banqueros acreedores y técnicos de los propios organismos multilaterales.

Tan pronto como se iniciaron los preparativos de las reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial, celebradas esta semana en Washington, comenzaron a cuestionarse los lineamientos trazados por el secretario del Tesoro estadounidense.

El foro que concentró la crítica tercermundista fue la Asamblea sobre Cooperación y Desarrollo que convocó la ONU a fines de abril y sesionó en el corazón mismo de las finanzas mundiales, en Nueva York. A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) se reunió en Caracas también esta semana y aportó nuevas ideas para superar una "dificultad" de 420 mil millones de dólares que mantiene estancadas o en retroceso las economías de los países del área. Sus propuestas se sumaron a las lanzadas en febrero último por el Sistema Económico Latinoamericano (SELA).

El mundo del dinero no se conmovió por estos planteos. Pero muchos ejecutivos y gobernantes levantaron las cejas cuando oyeron otras voces como las de John Reed, titular del mayor banco de EE.UU., el Citicorp. En una carta a los accionistas de la entidad, Reed lamentó que el Banco Mundial y el FMI estén operando "de modo independiente, sin consideración por los acreedores privados". A fines del mes pasado, el ejecutivo senior del grupo, William Rhodes, había anticipado ante el Subcomité de Finanzas Internacionales del Senado norteamericano la necesidad de cambiar enfoques.

También el *chairman* del Manufacturer's Hanover Corp., John McGillicuddy censuró el aparente status de segunda clase atribuido a las obligaciones con los bancos comerciales y el propio Instituto de Finanzas Internacionales puso el grito en el cielo. El Plan Brady provocó "una pérdida de disciplina y la acumulación de atrasos en los pagos".

Pero las frutillas sobre la crema en la torta de las críticas las pusieron dos informes, uno del Comité de Desarrollo del FMI y el BM, y otro del mismísimo presidente de esta última institución, Barber Conable. En los dos casos se señaló la "lentitud de los progresos" y la "escasez de recursos". Con todo, tres países ya ingresaron en el Plan (México, Filipinas y Costa Rica), mientras otros dos (Venezuela y Marruecos) adelantan acuerdos. Los avances logrados pueden resumirse así:

• México: redujo el 29 por ciento del total de su endeudamiento bancario (de 72.000 millones de dólares, que representa el 72 por ciento del total de compromisos). Para ello emitió bonos con un descuento del 35 por ciento; títulos al valor nominal de la deuda con un interés fijo inferior al del mercado (6,25 por ciento, a 30 años), y reprogramó vencimientos mediante fondos nuevos durante los próximos cuatro años por un monto equivalente al 25 por ciento de los compromisos pendientes. Los bonos contaron con 5700 millones de dólares de respaldo del FMI, el Banco Mundial y Japón, y 1300 millones de reservas mexicanas.

• Filipinas: el país acordó emplear 650 millones de dólares en préstamos del Fondo y el BM para la recompra de 1300 millones (de un total de 13.300 millones adeudados) en los mercados secundarios. Asimismo se comprometió a reunir más de mil millones en recursos nuevos mediante la emisión de bonos a 15 años con ocho de gracia. La recompra programada —con 50 por ciento de descuento— se efectuó en enero pasado. Sin embargo, ante la dificultad para cumplir con la disposición sobre nuevos recursos, se redujo la meta original a un total de 700 millones.

• Costa Rica: su acuerdo es el más reciente —data de diez días atrás— y contempla una disminución de la deuda con la banca privada (la mitad del total) del 60 por ciento. Concretamente, adquirirá 1500 millones de dólares de compromisos de mediano plazo y 325 millones más de atrasos en pagos de intereses a 16 centavos por cada dólar. A los bancos que vendan 60 por ciento o más de su cartera se les ofreció convertir los préstamos restantes en un bono a 20 años con diez de gracia y un interés del 6,35 por ciento. El total de fondos oficiales necesarios para el plan fue de 253 millones de dólares, de los cuales 102 fueron aportados por el Fondo y el Banco y el resto de fuentes bilaterales (Taiwán, EE.UU. y Japón).

Detrás de estas performances, los debates continúan.

CEPAL: más recursos

• Triplicar los recursos públicos para apoyar la reducción del endeudamiento hasta un monto de 90.000 millones de dólares.
• Asignar el financiamiento oficial en forma más flexible.
• Apresurar la eliminación de los obstáculos legales, normativos, contables y tributarios que se oponen a la reducción de la deuda. En particular, es indispensable presionar oficialmente a los bancos para que aumenten con rapidez y uniformidad sus reservas para pérdidas por préstamos de la deuda a mediano plazo, a niveles equivalentes a los descuentos en los mercados secundarios.
• Aplicar una política más decidida y transparente de compromisos de financiamiento por parte del FMI.
• Reducir el endeudamiento con el Club de París.
• Crear nuevos mecanismos para aliviar el peso del servicio de la deuda con instituciones multilaterales de crédito. La consideración tradicional de que esta deuda goza de condición preferencial crea rigideces que complican los problemas.

SELA: quita del 50%

• Reducir el capital adeudado a la banca comercial en un 50 por ciento y emitir títulos por el valor descontado, con un plazo de vencimiento de 35 años.
• Garantizar esos bonos con un fondo de los propios deudores destinado a rescatar los títulos a su vencimiento.
• El rendimiento de esos bonos se establecería sobre la base de una tasa de interés fija del 5 por ciento anual.
• Modificar las regulaciones bancarias tendientes a facilitar tales mecanismos. Debería permitirse a los bancos acreedores absorber contablemente en diez años las pérdidas resultantes de su participación en operaciones de reducción de deuda.
• Flexibilizar las negociaciones en el Club de Paris para las deudas intergubernamentales.
• Duplicar el capital del FMI y facilitar el acceso a los recursos.
• Reducir la deuda intralatinoamericana mediante operaciones de conversión y pago con exportaciones, entre otras opciones.

PERIPLO

PATENTES. Compañías japonesas ocuparon los cuatro primeros puestos en el ranking de patentes adquiridas en 1989 por empresas de todo el mundo, según datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos. Hitachi encabeza la lista con un record de 1053 patentes compradas; Toshiba Corp. quedó en segundo lugar, con 961; la tercera fue Canon Inc., con 949, y detrás se colocó Fuji Photo Film Co., con 884. Entre las primeras diez también figuró Mitsubishi Electric Corp., sexta en la clasificación general.

VENTAJAS. Pregunta: ¿cuáles son las ventajas que podrán impulsar el desarrollo de los países pobres en esta década? Respuesta: la ventaja comparativa por la cual todos están compitiendo actualmente es la gente. Gente con calificación, con inteligencia y entrenamiento. Todo va a depender de la educación, desde la básica hasta la especializada. Dependerá de la creación de institutos en los cuales el conocimiento pueda ser incubado y conectado a las empresas. Esas son cosas que cualquier país va a necesitar en el futuro. Se pueden obtener materias primas, dinero, licencias de fabricación, hasta tecnologías, pero no se puede conseguir gente fácilmente (declaraciones formuladas por Alan Webber, editor de la *Harvard Business Review*, publicación de la más importante escuela de administración de empresas de Estados Unidos).

EJECUTIVOS. Los directivos de las empresas de Alemania Federal son los mejor remunerados de Europa y los italianos, los que perciben los salarios más bajos. De acuerdo con un estudio elaborado por la firma consultora francesa T. P. F. y Compañía, la remuneración neta real (en relación al costo de vida en el país) de un ejecutivo germano occidental tipo (35 años, casado, dos hijos) es de 35.900 dólares al año. Siguen luego Francia (34.830 dólares anuales), Bélgica (31.330), Inglaterra (30.740) Holanda (30.195), y por último, Italia (28.350 dólares). De todos modos, prevé T.P.F., las diferencias entre remuneraciones se irán reduciendo con la unificación del mercado continental en 1992.



POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

ESTA SEMANA

"Los débiles heredarán la tierra, pero no los derechos del subsuelo."
(J. Paul Getty, magnate petrolero estadounidense.)

"Nosotros nos oponemos, si la propuesta anunciada en Houston está orientada a concretar una nueva forma de asegurar el pago de la deuda externa... y rechazamos toda posibilidad de condicionamiento de acreedores de nuestra deuda que lleven a la formulación de una política petrolera que ponga en riesgo nuestras reservas de hidrocarburos." La opinión no está referida al anuncio que el jueves pasado realizó en Houston el interventor de YPF, Carlos Pierro, anticipando una licitación para que empresas privadas se asocien a la petrolera estatal en la explotación de cuatro de las áreas más importantes que actualmente opera, ni fue formulada por algún político de la oposición. La cita es parte de la declaración que el Partido Justicialista y sus bloques legislativos difundieron el 27 de marzo de 1985, cuatro días después de que el entonces presidente Raúl Alfonsín lanzara en la capital petrolera de Estados Unidos lo que dio en llamarse Plan Houston.

La peculiar dinámica de la política argentina hace que ahora, frente al "Houston peronista", las voces críticas que se levantan no provengan de la oposición sino desde el propio Gobierno, que desde hace una semana intenta en vano coordinar un discurso homogéneo frente al tema.

En un borde de la vereda del Sí, el tándem Dromi-Pierro jugó una carta de peso aprovechando la participación del interventor en un seminario internacional de tecnología de explotación petrolera en el mar, para acelerar un anuncio que no estaba pautado. Aunque hay quienes dentro del propio partido sospechan que la decisión fue inconsulta y carecía de un aval político, tres días antes del viaje a Estados Unidos el ministro de Obras y Servicios Públicos junto a Pierro obtuvo el permiso de Carlos Menem durante un encuentro que pasó inadvertido en la Casa Rosada.

En el otro borde de la misma vereda, la gente de la Subsecretaría de Energía, que comanda Julio César Aráoz, y las huestes del SUPE, que responden a Diego Ibáñez y al diputado con aspiraciones de gobernar Mendoza, Antonio Cassia, no ocultaron un disgusto que trasciende la falta de protagonismo que tuvieron en la concreción del anuncio. Estos sostienen que —a diferencia de lo que Pierro les dijo a los petroleros extranjeros y nacionales que estuvieron en Houston— lo que se había acordado previamente era: 1) que de la asociación (a los privados les correspondería entre un 35 y un 50 por ciento a cambio del pago de un derecho de entrada), las petroleras iban a compartir nada más que la cuota correspondiente a la producción incremental, sin recibir nada de la producción que ya tienen las áreas, y 2) que el operador de las áreas iba a seguir siendo YPF.

La disputa va a tratarse el próximo miércoles a las diez de la mañana durante un nuevo plenario al que asistirán todos los sectores del Gobierno y del partido que están involucrados. En esa reunión, los técnicos de YPF que asesoran a Pierro sostendrán que "indefectiblemente los socios privados deben tener un derecho proporcional sobre toda la producción, puesto que al ingresar pagan por la reserva del área", y también dirán que la posibilidad de que la operación quede en manos de los privados estará condicionada al aporte de tecnología sofisticada.

Aun cuando la discusión de esos detalles puede volcar las condiciones de la licitación hacia uno u otro lado, lo llamativo del ruido que ha generado el tema dentro del Gobierno y del partido oficialista es que nadie cuestiona la esencia misma del proyecto tal como lo hicieron en el '85 con el Houston de Alfonsín-Carranza, siendo que por lo menos aquel plan suponía la inversión privada a riesgo en zonas inexploradas o poco conocidas, y que en cambio éste es mucho más parecido a los famosos contratos del gobierno militar que cedían a las empresas áreas en producción de YPF. Bien podría reiterarse ahora el párrafo del pronunciamiento peronista de marzo del '85 donde rechazaban "toda posibilidad de una política de otorgamiento de áreas probadas, es decir donde ya fue hecho el esfuerzo de exploración y desarrollo, ya que se perdería el sentido de contratos de riesgo por tratarse de inversiones petroleras ya realizadas".

De lo que apenas se atreven a hablar es del destino que tendrán los aproximadamente 600 millones de dólares que se espera recaudar por la asociación en Puerto Hernández, Vizcacheras, Huemul y El Tordillo (juntas aportan una sexta parte de toda la producción nacional). Si los impulsores de este nuevo Plan Houston son consecuentes con el justificativo que le dan ("es necesario el aporte de capital privado porque YPF no tiene dinero para invertir"), los dólares deberían dedicarse a nuevas inversiones de YPF. Pero no es ése el objetivo de Economía, que pretende los fondos para fortalecer la situación fiscal, acumulando —sin emisión— reservas para pagar deuda. No es casual que una de las presiones que recibieron Sup-Erman González y González F. durante la reciente visita al Fondo para que se destrabe el stand by, haya sido la venta rápida de las áreas de YPF.

GURUES

EL BANADE DE REMATE

(Por Alfredo Zaiat) La reestructuración del Banco Nacional de Desarrollo (BANADE) no incluye solamente el cierre de la totalidad de sus sucursales y su transformación en banca mayorista. La liquidación de sus activos (paquetes accionarios de empresas líderes) como la cancelación de las deudas de las empresas con papeles de la deuda externa argentina, también forman parte de la redefinición del rol del banco oficial. El próximo 30 de mayo el BANADE venderá el 12 por ciento del paquete accionario de la petroquímica Electroclor, que tiene en su poder. Lo interesante de esa liquidación se encuentra en que el banco venderá las acciones a un precio subvaluado en relación con el valor que la empresa asigna a las acciones en sus balances. La diferencia es de 7 millones de dólares.

Pero en una operación de esas características no podía faltar la presencia de los papeles de la deuda externa argentina. El grupo empresario que se presente con una oferta de compra (en el recinto bursátil no es un secreto que la inglesa Duperial, que controla Electroclor, estará en primera fila) podrá pagar en australes el valor base del paquete accionario, y agregarle a la propuesta títulos de la deuda externa.

El paquete accionario de Electroclor en poder del BANADE representa 534,8 millones de acciones (12 por ciento de la empresa). El precio fijado por acción es de 46,94 australes ajustado en función de la variación experimentada por el índice bursátil MERVAL hasta dos días antes de la apertura de las ofertas. Ese ajuste no reflejará los movimientos que tendrá el valor del papel de Electroclor en el recinto bursátil ya que el índice MERVAL corresponde a un promedio de las nueve acciones de mayor movimiento y que, en general, es menor a la variación (suba o descenso) del promedio de las acciones líderes (18 empresas con Electroclor incluida) y del movimiento en particular del papel de Electroclor.

De esa forma, si el precio de la acción de Electroclor sube —como lo está haciendo—, el subsidio o menor precio que pagará el comprador de las acciones de Electroclor, surgirá no sólo de la diferencia con el valor real de balances sino también en relación con el valor de mercado. El precio de cada acción en los libros contables es de 115 australes y el viernes en el recinto bursátil el papel de Electroclor se cotizó a 66 australes.

Electroclor se dedica a la fabricación de productos químicos, obtuvo ganancias en el ejercicio económico del año pasado de 2,4 millones de dólares, realizó ventas por 12,2 millones de dólares y posee participación accionaria en Petroquímica Bahía Blanca, entre otras empresas. Otro dato curioso de la vinculación BANADE-Electroclor se encuentra en que la empresa mantiene una deuda con el banco oficial por un monto de 5,3 millones de dólares.

BANCO DE DATOS

PEREYRA DE OLAZABAL

Tras la reciente renovación de autoridades del selecto Jockey Club Argentino, el actual subsecretario de Comercio, Industria, Minería y Turismo, Jorge Pereyra de Olazábal, vuelve a ocupar un cargo directivo como vocal suplente.

CONTACTOS

Además de la reunión que Dromi, Kohan e Ikonicoff mantuvieron el viernes 27 de abril (ver **Cash** número 1) con algunos capitanes de industria y varios dirigentes sindicales oficialistas para iniciar la organización de un seminario internacional sobre la reforma del Estado que se realizaría en Buenos Aires en el mes de agosto, gente de la Presidencia de la Nación está reuniéndose con frecuencia con un grupo de empresarios para discutir y consensuar las siguientes fases del modelo económico. Entre los asistentes figuran el titular de la UIA, Gilberto Montagna; el presidente de IBM y miembro del Consejo Empresario Argentino, Víctor Savanti; Arnaldo Etchart, del Movimiento de Empresarios Justicialistas; Manuel Sacerdote, del Banco de Boston; y Sergio Einaudi, de Techint.

TECHINT

La empresa Siderca, del grupo Techint, acaba de abrir una oficina de representación en Dubai, Emiratos Arabes Unidos, que se suma a las que ya tienen en Houston y Singapur. La próxima playa de su acelerado desembarco exportador sería China.

ALEMANN

Roberto Teodoro Alemann, ex ministro de Economía y uno de los principales gurúes del conservadurismo económico, ocupa cargos en el directorio de varias importantes empresas. En la lista figura la courrier DHL.

AUSTRAL-MOVICOM

Como parte de una estrategia de marketing que apunta a reforzar la demanda del producto, el consorcio Movicom (Citibank, Bell South, Macri, Motorola, BGH) firmó un convenio con la empresa Cielos del Sur, del grupo Pescarmona, para que todos los pasajeros procedentes del interior del país por la línea aérea Austral tengan la posibilidad a su arribo al aeroparque de solicitar en forma gratuita por el término de 24 horas un equipo de telefonía celular móvil.